

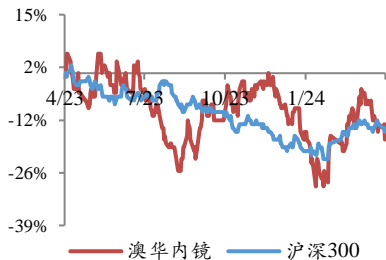
2023 年业绩符合预期, AQ300 如期放量增长

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2024-04-11

收盘价 (元)	56.47
近 12 个月最高/最低 (元)	74.33/46.06
总股本 (百万股)	134
流通股本 (百万股)	92
流通股比例 (%)	68.80
总市值 (亿元)	76
流通市值 (亿元)	52

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 谭国超

执业证书号: S0010521120002

邮箱: tangc@hazq.com

分析师: 李婵

执业证书号: S0010523120002

邮箱: lichan@hazq.com

相关报告

- 【华安医药】公司点评: 澳华内镜 (688212): AQ-300 放量可期, 股权激励彰显长期信心 2023-11-07
- 【华安医药】公司点评: 澳华内镜 (688212): 股权激励方案推出, 长期高增长信心充足 2023-10-13

主要观点:

事件:

公司发布 2023 年报, 2023 年全年公司实现收入 6.78 亿元 (yoy+52.3%), 归母净利润 5785 万元 (yoy+167%), 归母扣非净利润 4449 万元 (yoy+361.4%), 还原股权激励费用 3119 万, 归母净利润 8749 万, 销售毛利率约 73.8% (+4.1pct), 销售净利率 8.96% (+3.3pct)。

2023 年第四季度实现收入约 2.49 亿元 (yoy+51.7%), 归母净利润 1267 万元 (yoy-3.2%), 归母扣非净利润 722 万元 (yoy+35.7%)。

事件点评

● 公司销售毛利率提升, AQ300 三级医院拓展顺利

公司 2023 年整体销售毛利率达 73.8%, 较 2022 年提升 4.1 个百分点, 分产品品类来看, 其中内窥镜设备业务毛利率为 75.85%, 较 2022 年提升约 2.9 个百分点, 预计与高价值量的 AQ300 放量增长相关。2023 年公司内窥镜设备销售收入增长约 58.63%, 而内镜主机销量 3518 台 (yoy+13.13%)、镜体销量 6200 根 (yoy+22.19%), 收入增速显著快于销量增速。2023 年公司中高端机型主机、镜体在三级医院装机 (含中标) 数量分别是 96 台, 316 根, 装机 (含中标) 三级医院 73 家。

公司 2023 年对研发继续加大投入, 研发费用约 14,699.62 万元, 同比增长 52.26%, 占营业收入比例 21.68%。2023 年公司推出了十二指肠镜、超细内镜、超细经皮胆道镜、AQ-200 Elite 内镜系统、UHD 双焦内镜以及分体式上消化道内镜等多个产品, 进一步丰富了公司产品线, 提高了科室覆盖度, 由消化科拓展到呼吸科等科室, 为公司在软性内镜行业市场占有率的不断提升奠定了基础。

我国的消化系疾病高发, 胃镜、结肠镜开展率较低, 而且受消化道早癌筛查普及影响, 我国软镜市场维持了较快的增长速度, 根据中国医疗器械行业协会数据, 初步预计 2021 年我国软镜市场规模增加至 62.9 亿元, 预计到 2025 年销售额将达到 81.2 亿元。软性内镜受市场需求与内镜制造技术发展的双轮驱动, 已进入了快速发展时期。加上近些年“国产替代”成为行业趋势, 优秀的国产品牌更易成为医院的首选, 公司在品牌形象打造上, 也拓展了“全国、省级、地级市”三个层级的三甲标杆医院, 提升公司及产品在软性内窥镜领域的地位和品牌影响力。我们预计, 公司 AQ300 及 AQ200Elite 等中高端机型在 2024 年仍是重要的增长动力, 公司的销售毛利率也有望稳定上行。

● 公司股权激励高考核目标, 海外市场占比快速提升

公司此前公告了股权激励计划, 设置目标 A(归属比例 100%)与目标 B(归属比例 80%) 2 种公司层面考核目标, 目标 A 要求 2024-2026

年公司收入达到 9.9、14.0、20.0 亿元，同比增长 50%、41%、43%（以上一年考核目标为基数）；剔除股份支付费用、商誉减值影响的净利润达到 1.2、1.8、2.7 亿元，同比增长 50%、50%、50%，每年度收入或净利润需达到两个条件之一即可，高增长目标彰显了公司对未来经营的信心。

我们预计若达到该考核目标，除了国内市场 AQ300 等重磅产品的快速放量外，公司海外市场也是重要的组成部分。2023 年公司海外收入约 1.13 亿元，收入占比约为 17%。目前公司海外市场拓展处于较初步的阶段，海外收入基数较低，2023 年公司 AQ200 已完成 MDR 检测并获得 CE 注册证书，预计未来随着 AQ200、AQ300 在海外的拓展，公司海外收入可能呈现出快于国内收入增长的态势。

● 投资建议

我们增加了对公司 2026 年的业绩预测，预计公司 2024-2026 年收入端有望分别实现 10.48 亿元、14.53 亿元、20.05 亿元，同比增长分别为 54.5%、38.6%和 38.1%，2024-2026 年归母净利润有望实现 1.07 亿元、1.76 亿元、2.82 亿元，同比增长分别为 84.9%、64.1%和 60.5%。2024-2026 年对应的 EPS 分别约 0.80 元、1.31 元和 2.10 元，对应的 PE 估值分别为 71 倍、43 倍和 27 倍，考虑到公司是国产软镜设备的头部公司，品牌价值已经凸显，AQ-300 等高端设备带动公司盈利能力持续提升，维持“买入”评级。

● 风险提示

新产品研发及推广不及预期风险；
市场竞争加剧风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	678	1048	1453	2005
收入同比 (%)	52.3%	54.5%	38.6%	38.1%
归属母公司净利润	58	107	176	282
净利润同比 (%)	167.0%	84.9%	64.1%	60.5%
毛利率 (%)	73.8%	74.3%	74.3%	74.3%
ROE (%)	4.2%	7.2%	10.6%	14.5%
每股收益 (元)	0.43	0.80	1.31	2.10
P/E	144.26	70.71	43.08	26.84
P/B	6.02	5.09	4.55	3.89
EV/EBITDA	74.90	75.41	45.72	28.37

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1008	1101	1270	1590	营业收入	678	1048	1453	2005
现金	245	132	61	60	营业成本	178	270	373	515
应收账款	193	296	411	567	营业税金及附加	6	10	14	19
其他应收款	5	8	11	15	销售费用	232	356	465	602
预付账款	6	9	13	17	管理费用	91	147	196	261
存货	200	295	412	567	财务费用	-3	-3	-2	-1
其他流动资产	360	361	362	363	资产减值损失	-18	0	0	0
非流动资产	587	675	769	851	公允价值变动收益	8	0	0	0
长期投资	4	4	4	4	投资净收益	4	10	15	20
固定资产	254	301	347	384	营业利润	54	132	217	349
无形资产	83	97	112	126	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	245	273	306	337	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1595	1776	2039	2441	利润总额	54	132	217	349
流动负债	142	210	288	394	所得税	-7	20	33	52
短期借款	0	0	0	0	净利润	61	113	185	297
应付账款	56	85	118	162	少数股东损益	3	6	9	15
其他流动负债	86	125	170	231	归属母公司净利润	58	107	176	282
非流动负债	58	58	58	58	EBITDA	108	99	164	265
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.43	0.80	1.31	2.10
其他非流动负债	58	58	58	58					
负债合计	200	268	346	452					
少数股东权益	15	21	30	45					
股本	134	134	134	134					
资本公积	1069	1069	1069	1069					
留存收益	177	284	459	741					
归属母公司股东权益	1380	1487	1663	1944					
负债和股东权益	1595	1776	2039	2441					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2026E
经营活动现金流	37	8	59	119	成长能力				
净利润	58	107	176	282	营业收入	52.3%	54.5%	38.6%	38.1%
折旧摊销	55	43	50	57	营业利润	378.1%	143.8%	64.1%	60.5%
财务费用	0	0	0	0	归属于母公司净利	167.0%	84.9%	64.1%	60.5%
投资损失	-4	-10	-15	-20	获利能力				
营运资金变动	-85	-137	-162	-215	毛利率 (%)	73.8%	74.3%	74.3%	74.3%
其他经营现金流	156	250	347	512	净利率 (%)	8.5%	10.2%	12.1%	14.1%
投资活动现金流	-28	-120	-130	-120	ROE (%)	4.2%	7.2%	10.6%	14.5%
资本支出	-153	-102	-111	-108	ROIC (%)	4.2%	3.1%	5.7%	8.8%
长期投资	122	-29	-33	-32	偿债能力				
其他投资现金流	3	10	15	20	资产负债率 (%)	12.5%	15.1%	17.0%	18.5%
筹资活动现金流	4	0	0	0	净负债比率 (%)	14.3%	17.8%	20.4%	22.7%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	7.11	5.24	4.41	4.04
长期借款	0	0	0	0	速动比率	5.66	3.79	2.93	2.55
普通股增加	1	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	51	0	0	0	总资产周转率	0.43	0.59	0.71	0.82
其他筹资现金流	-47	0	0	0	应收账款周转率	3.52	3.54	3.54	3.54
现金净增加额	14	-112	-71	-1	应付账款周转率	3.17	3.17	3.17	3.17
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.43	0.80	1.31	2.10
					每股经营现金流薄)	0.28	0.06	0.44	0.89
					每股净资产	10.30	11.10	12.41	14.52
					估值比率				
					P/E	144.26	70.71	43.08	26.84
					P/B	6.02	5.09	4.55	3.89
					EV/EBITDA	74.90	75.41	45.72	28.37

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

分析师：李婵，医疗行业研究员，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。